

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 1). Penurunan indeks yang sangat tajam di pasar modal Indonesia pernah terjadi antara tahun 1981 sampai dengan tahun 1986, dikarenakan kebijakan pemerintah untuk melakukan devaluasi mata uang rupiah terhadap mata uang dollar pada tahun 1984 (Marciano dan Suyanto, 2004). Perkembangan pasar modal di Indonesia sejak tahun 1988 menunjukkan peningkatan yang menggembirakan, setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi di bidang ekonomi maupun pasar modal pada khususnya (Jogiyanto, 2000: 40). Hal di atas menggambarkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi akan tercermin pada nilai indeks pasar modal di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Setiap nilai indeks di pasar modal mencerminkan keadaan dari unit ekonomi yang terwakili, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan pergerakan nilai saham secara keseluruhan, Jakarta Islamic Index (JII) mencerminkan pergerakan saham-saham perusahaan yang sesuai prinsip syariah Islam, indeks saham sektoral mencerminkan pergerakan dari 10 sektor perusahaan di bidang ekonomi baik perdagangan dan nonperdagangan. Tingkat suku bunga berkaitan erat dengan sektor keuangan dan perbankan, sehingga pergerakan tingkat bunga akan berpengaruh pada pergerakan indeks saham perusahaan keuangan dan perbankan. Akan tetapi, indeks lainnya secara ekonomi

memiliki keterkaitan dengan tingkat suku bunga karena sumber penggerak dari aktifitas sektor-sektor industri seperti pertanian, kimia dasar adalah pinjaman bank, dan besar pengembalian dana pinjaman untuk aktifitas produksi industri bersangkutan sangat ditentukan dari bunga pinjaman. Dengan perubahan tingkat suku bunga dari pemerintah maka indeks sektor-sektor industri akan berpengaruh.

Salah satu variabel yang dipercaya secara kuat berpengaruh terhadap kinerja pasar modal Indonesia adalah perubahan tingkat suku bunga (Harianto dan Sudomo, 1998: 20). Kenaikan suku bunga biasanya langsung berpengaruh negatif kepada pergerakan pasar saham atau pasar obligasi. Untuk jangka pendek, kenaikan suku bunga akan membuat sebagian investor melihat tingkat pengembalian yang dapat diperoleh dari menaruh dana di deposito menjadi lebih menarik (KOMPAS, 5 Oktober 2005). Suku bunga merupakan salah satu alat kendali pemerintah dalam kebijakan makroekonomi disamping tingkat inflasi.

Kenyataan yang terjadi, Bank Indonesia sebagai penentu kebijakan moneter di Indonesia, menetapkan besaran variabel tingkat suku bunga untuk antisipasi nilai inflasi yang akan terjadi (KOMPAS, 5 Oktober 2005). Beberapa penelitian tentang pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap indeks pasar modal di Indonesia, dilakukan antara lain oleh Soebagiyo dan Endah (2003). Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, dan IHSG bulan sebelumnya berpengaruh terhadap kinerja IHSG, sementara variabel kurs mata uang tidak berpengaruh. Atmadja (2004) melakukan penelitian untuk mengkaji berbagai interaksi dinamik yang terjadi antara indeks

harga saham dengan faktor-faktor ekonomi makro di lima negara *Association of South East Asian Nation* (ASEAN). Hasil penelitiannya menemukan bahwa perubahan pada tingkat suku bunga domestik dan tingkat inflasi berpengaruh besar terhadap pergerakan indeks harga saham, dibandingkan dengan perubahan pada tingkat kurs mata uang dan pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP). Marciano dan Suyanto (2004) dalam penelitian tentang hubungan jangka panjang dan jangka pendek ekonomi makro dengan pasar modal di Indonesia, juga menemukan bahwa kebijakan tingkat suku bunga sebagai salah satu instrumen moneter, memiliki dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap harga-harga saham di pasar modal Indonesia.

Dari penelitian-penelitian di atas diketahui bahwa variabel makroekonomi yang berpengaruh kuat terhadap kinerja pasar modal di Indonesia adalah tingkat suku bunga. Pernyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan di pasar modal negara-negara maju, antara lain oleh Waud (1970) dan Fama (1990) dalam Lantara (2004). Kedua peneliti menemukan bahwa peningkatan suku bunga ternyata diikuti oleh kinerja pasar modal Amerika Serikat yang bereaksi secara negatif dan sebaliknya. Hasil penelitian di atas sejalan dengan teori investasi (Jones, 2000 dalam Lantara, 2004) bahwa di pasar keuangan (*Financial Market*), pergerakan pasar modal (*Capital Market*) selalu bertentangan dengan pergerakan pasar uang (*Money Market*). Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai cerminan tingkat suku bunga di Indonesia, merupakan salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar uang. Smirlock dan Yawidz (1985) dalam penelitian tentang *asset returns*, *discount rate changes*, dan *market*

efficiency menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi tingkat *return* saham-saham di pasar modal, perubahan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja pasar modal.

Perubahan tingkat suku bunga yang terjadi tidak saja mempengaruhi kinerja pasar modal secara keseluruhan tapi berpengaruh pada sektor-sektor industri di Indonesia. Hal ini dikarenakan di pasar uang, dengan dinaikkannya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), menyebabkan kesulitan bank semakin memuncak. Industri perbankan mengalami *negative spread* dan tidak mampu menjalankan fungsinya sebagai pemasok dana ke sektor riil. Sektor riil industri di Indonesia tercermin dari indeks sektoral di BEJ. Jadi, pergerakan tingkat suku bunga akan berimbas pada masing-masing sektor industri dan juga pada pasar secara keseluruhan.

Penelitian ini hendak menguji kembali hasil penelitian dan teori terdahulu, bahwa tingkat suku bunga di Indonesia berpengaruh terhadap kinerja pasar modal di Indonesia, dengan melakukan pengamatan pada 10 sektor industri di BEJ, yaitu: sektor pertanian, pertambangan, barang konsumsi (*consumer goods*), industri dasar, aneka industri, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan, dan manufaktur. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Lantara (2004), dengan melakukan beberapa pengembangan pada objek pengamatan dan alat analisis. Motivasi penelitian ini dikarenakan banyak penelitian sebelumnya hanya melakukan pengujian tentang berbagai reaksi *return* saham terhadap berbagai kejadian atau *event* pada tingkat perusahaan (*Firm Level*

Analysis) bukan pada tingkat industri (*Industry Level Analysis*). Periode waktu penelitian dimulai dari membaiknya kondisi perekonomian terutama sektor riil setelah terkena krisis moneter di tahun 1998, yang ditandai dengan membaiknya tingkat SBI di tahun 2000. Penelitian dilakukan dari bulan Januari tahun 2000 sampai dengan bulan Juli tahun 2005. Dengan jangka waktu ini, diharapkan penelitian dapat mewakili kondisi yang sebenarnya. Berdasarkan hal di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Perubahan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kinerja Pasar Modal di Indonesia: Analisis Pada Tingkat Pasar Dan Tingkat Industri.”**

1. Perumusan masalah

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor* atau *lenders*) dan pihak yang membutuhkan dana (*perusahaan* atau *emiten*). Dalam hal ini pihak *lenders* akan memberikan dana kepada *emiten* dan akan memperoleh bukti atas penyerahan yang telah dilakukan berupa surat bukti (*sekuritas*). *Sekuritas* tersebut memiliki klaim atas *asset-aset perusahaan* atau *emiten*. Dalam menginvestasikan dananya di pasar modal, pihak *investor* pasti mengharapkan imbalan atau tingkat pengembalian (*return*), sedangkan disisi lain *investor* juga dihadapkan pada masalah risiko atas investasi. Risiko ada yang dapat dihilangkan (*unsystematic risk*) dan risiko yang tidak dapat dihilangkan (*systematic risk*).

Systematic risk atau risiko sistematis adalah risiko yang terjadi karena ketidakstabilan kondisi ekonomi (*makroekonomi*), politik, dan sosial yang akan

berpengaruh secara langsung pada pasar secara keseluruhan atau nilai saham secara khusus. Yang menjadi masalah bagi para investor adalah *systematic risk* karena risiko ini tidak dapat diperkirakan akan terjadi kapan, tapi akibat yang ditimbulkan akan sangat luas. Salah satu bentuk risiko sistematis adalah tingkat suku bunga. Beberapa penelitian di dalam dan luar negeri telah mencoba melihat pengaruh makroekonomi dan secara khusus tingkat suku bunga terhadap aktivitas di pasar modal, antara lain Lantara (2004), Marciano dan Suyanto (2004), Atmadja (2004), Soebagiyo dan Endah (2003), Amoako-Adu dan Brian (2002), Sukmawati (1997), Fama (1990), Smirlock dan Yawitz (1985), Waud (1970). Para peneliti di atas memperoleh hasil bahwa variabel makroekonomi, yaitu suku bunga selalu bergerak negatif dengan pergerakan kinerja pasar modal.

Pergerakan yang terjadi tidak hanya secara keseluruhan dari pasar modal, tetapi juga dari industri sektoral yang ada, terutama pengaruh perubahan tingkat suku bunga dialami oleh industri perbankan. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang dikeluarkan Bank Indonesia dikenal dengan SBI merupakan indikator tingkat suku bunga pinjaman ke sektor industri riil. Bergairah atau tidaknya sektor-sektor industri di Indonesia dipengaruhi oleh tingkat suku bunga karena hampir sebagian besar modal untuk berusaha perusahaan berasal dari pinjaman bank. Jika tingkat suku bunga tinggi, nilai bunga pinjaman yang harus ditanggung perusahaan juga akan meningkat, hal ini dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Penelitian ini tidak memfokuskan langsung pada risiko investasi karena risiko investasi akan tercermin secara nyata pada *return* dan harga-harga sekuritas

di pasar modal. Dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks harga saham per sektor, maka kinerja saham secara keseluruhan dan per sektor industri dapat terlihat. Dengan kondisi itu, diharapkan faktor-faktor makroekonomi khususnya tingkat suku bunga sebagai cerminan kondisi ekonomi dapat terefleksikan pada aktivitas perdagangan pasar saham di BEJ.

Sehubungan dengan hal di atas, maka pokok permasalahan yang akan dibahas adalah: **“Apakah perubahan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap kinerja pasar modal di Bursa Efek Jakarta?”**

2. Batasan masalah

Untuk memfokuskan materi maka penelitian ini dibatasi pada pengaruh salah satu variabel makroekonomi yaitu suku bunga. Pemilihan variabel ini dikaitkan dengan iklim investasi yang akan meningkat jika tingkat suku bunga turun karena investor cenderung meletakkan uangnya di tempat-tempat investasi yang dapat memberikan hasil lebih daripada *return* yang didapat dari tingkat suku bunga, begitu juga sebaliknya jika tingkat suku bunga meningkat.

Sebagai instrumen nilai untuk melihat pengaruh suku bunga terhadap kinerja pasar modal, digunakan nilai IHSG dan indeks sektoral di BEJ. IHSG digunakan sebagai analisis pada tingkat pasar untuk menilai apakah perubahan tingkat suku bunga akan diikuti oleh perubahan pada kinerja pasar modal. Nilai indeks sektoral digunakan sebagai analisis pada industri untuk melihat apakah perubahan tingkat suku bunga akan diikuti oleh reaksi yang bervariasi pada kinerja berbagai sektor industri di Indonesia.

pengaruhnya terhadap kinerja pasar modal di Indonesia. Namun sebagian besar penelitian tersebut masih berkisar pada kebijakan makro ekonomi. Sepanjang pengetahuan penulis, masih sedikit peneliti yang membahas tentang pengaruh tingkat suku bunga di Indonesia terhadap kinerja pasar modal dari sudut pandang kinerja seluruh sektor perdagangan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta,

- b. Kebanyakan penelitian empiris sebelumnya melakukan pengujian tentang reaksi *return* saham terhadap berbagai kejadian atau *event* seperti *company action* maupun kejadian makro ekonomi atau politik) melalui pengujian pada tingkat perusahaan (*Firm-Level Analysis*). Oleh karena itu penelitian tentang pengaruh perubahan tingkat suku bunga terhadap kinerja pasar modal di Indonesia dengan menggunakan analisis pada tingkat pasar (*Market Level Analysis*) dan tingkat industri (*Industry Level Analysis*) menarik untuk dilakukan.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk melihat pengaruh perubahan tingkat suku bunga terhadap kinerja pasar modal di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis indeks saham apa saja yang dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga.

C. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan dalam bentuk sistematika sebagai berikut:

Bab I. Pendahuluan

Merupakan bab yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, manfaat penelitian, keaslian penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II. Tinjauan Pustaka

Bagian ini berisi hasil-hasil penelitian terdahulu, landasan teori, dan hipotesis yang terkait dengan topik dalam penelitian ini.

Bab III. Metodologi Penelitian

Bagian ini berisi mengenai uraian jenis data yang akan dipergunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, dan variabel-variabel penelitian, dan cara analisis data.

Bab IV. Analisis Data

Bagian ini berisi tentang cara untuk melakukan analisis data serta pembuktian hipotesis yang telah diambil.

Bab V. Kesimpulan dan Saran

Bagian ini berisi tentang kesimpulan atas hasil penelitian yang diperoleh, saran-saran yang dapat berguna bagi jenis penelitian yang sama dimasa yang akan datang.